

# Rapport de gestion

## 6. PERFORMANCE FINANCIÈRE GLOBALE

### 6.1 ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Deux éléments importants sont survenus dans le secteur Weston Foods en 2008 : la vente de sa division canadienne de produits laitiers et d'embouteillage et l'annonce d'une entente visant la vente de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis.

#### *Vente de la division canadienne de produits laitiers et d'embouteillage*

Le 1<sup>er</sup> décembre 2008, Weston Foods a réalisé la vente annoncée de sa division de produits laitiers et d'embouteillage au Canada à Saputo Inc. Cette vente a entraîné un gain de 335 millions de dollars avant les impôts (281 millions de dollars après les impôts). Les résultats de la division de produits laitiers et d'embouteillage ne sont pas inscrits au titre des activités abandonnées étant donné que Loblaw continue d'acheter des produits laitiers et des services d'embouteillage de cette division. La société présente donc les résultats de la division de produits laitiers et d'embouteillage jusqu'à la date de la vente ainsi que le gain sur cette vente au poste « Bénéfice net provenant des activités poursuivies ».

#### *Vente de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis*

Dunedin Holdings S.à r.l., filiale de GWL, a annoncé le 10 décembre 2008 qu'elle avait conclu une entente visant la vente de sa division de produits de boulangerie frais aux États-Unis à Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., pour un produit brut et net de quelque 2,5 milliards de dollars US, dont environ 125 millions de dollars US pour des actifs portant intérêt. Cette transaction s'est réalisée ultérieurement à la fin de 2008. Les résultats de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis ont été présentés séparément au titre des activités abandonnées tant pour ce qui est de l'exercice écoulé que pour les périodes correspondantes et, en conséquence, toutes les comparaisons sur le plan des résultats d'exploitation excluent les résultats de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis. La société s'attend de constater au titre des activités abandonnées un gain d'environ 800 millions de dollars US sur la vente de cette division au premier trimestre de 2009, gain qui fera l'objet des ajustements postérieurs d'usage à la clôture et autres, dont le fonds de roulement. Par ailleurs, la société prévoit constater dans le bénéfice net du premier trimestre de 2009 une partie de l'écart de conversion qui est actuellement pris en compte dans les capitaux propres associés à l'investissement net aux États-Unis.

Dans la foulée de la clôture de la vente de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis en 2009, Dunedin Holdings S.à r.l. a converti un montant de 2,4 milliards de dollars US afférents à sa trésorerie et à ses placements à court terme en 3,0 milliards de dollars CA environ. La société constatera au bénéfice net du premier trimestre de 2009 une perte de change d'environ 50 millions de dollars par suite de cette conversion en raison du raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain entre la date de clôture et les dates au cours desquelles le produit a été converti en dollars canadiens. De plus, le bénéfice net futur de la société tiendra compte de gains et de pertes associés à la trésorerie et aux placements à court terme d'un montant d'environ 1,1 milliard de dollars US.

Par suite de la cession de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis, Weston Foods a procédé à la restructuration de ses autres activités. Elle a modifié la composition des unités d'exploitation de Weston Foods aux fins du test de dépréciation de l'écart d'acquisition. Ainsi, Weston Foods s'attend à inscrire une réduction de valeur en ce qui a trait à une partie de l'écart d'acquisition résiduel lié aux activités de confection de biscuits anglais, de biscuits, de cornets et de gaufrettes d'un montant d'au plus 60 millions de dollars US au premier trimestre de 2009.

### 6.2 RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS<sup>1)</sup>

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Chiffre d'affaires	32 088 \$	30 607 \$	29 915 \$
Bénéfice d'exploitation	1 192 \$	875 \$	376 \$
Gain sur la cession d'une division	335 \$		
Intérêts débiteurs et autres frais de financement	360 \$	175 \$	263 \$
Bénéfice net (perte) provenant des activités poursuivies	645 \$	374 \$	(47) \$
Bénéfice net	832 \$	563 \$	121 \$
Bénéfice net de base par action ordinaire			
provenant des activités poursuivies (en dollars)	4,63 \$	2,46 \$	(0,78) \$
Bénéfice net de base par action ordinaire (en dollars)	6,08 \$	3,92 \$	0,52 \$
BAIIA <sup>2)</sup>	1 837 \$	1 525 \$	1 047 \$
Marge du BAIIA <sup>2)</sup>	5,7 %	5,0 %	3,5 %

1) Les résultats de la division de produits de boulangerie frais aux États-Unis de Weston Foods ont été reclassés dans les activités abandonnées.

2) Se reporter aux « Mesures financières non conformes aux PCGR » à la page 46.

Les résultats consolidés de 2008 rendent compte des transformations entreprises par les secteurs d'exploitation Weston Foods et Loblaw en vue de positionner leur entreprise pour une croissance soutenue.

En 2008, le secteur d'exploitation Weston Foods a amélioré les résultats financiers tirés de ses activités poursuivies en dépit de la conjoncture difficile. Les pressions inflationnistes sur le coût des marchandises se sont maintenues en 2008 tandis que les préférences et habitudes d'achat des consommateurs en matière d'alimentation ont continué d'évoluer. L'augmentation des prix dans le secteur a atténué la hausse des prix des marchandises, alors que les économies de coûts et gains de productivité ainsi que la croissance des produits à marge élevée ont contribué à faire augmenter le bénéfice du secteur d'exploitation Weston Foods.

Les résultats financiers de Loblaw pour 2008 ont poursuivi leur progression. Globalement, son rendement financier traduit bien les retombées de ses efforts de restructuration. Comme les mesures de restructuration de 2007 ont été achevées, Loblaw a pu faire de grands pas en 2008 dans l'atteinte de son objectif de nationaliser et centraliser la conduite de ses affaires.

L'analyse ci-après résume les facteurs et les tendances qui ont influé sur la performance financière de la société au cours des deux derniers exercices.

En 2008, exercice financier qui comptait 53 semaines, le chiffre d'affaires consolidé a progressé de 4,8 % à 32,1 milliards de dollars, comparativement aux 30,6 milliards de dollars de l'exercice 2007, qui comptait 52 semaines. En 2007, le chiffre d'affaires consolidé avait augmenté de 2,3 % par rapport aux 29,9 milliards de dollars de 2006. En 2008, le bénéfice net consolidé provenant des activités poursuivies a augmenté de 271 millions de dollars pour atteindre 645 millions de dollars, comparativement à 374 millions de dollars en 2007, par suite surtout du gain de 335 millions de dollars avant les impôts (281 millions de dollars après les impôts) sur la cession de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods. Le bénéfice net consolidé a augmenté de 269 millions de dollars à l'exercice 2008, passant de 563 millions de dollars en 2007 à 832 millions de dollars en 2008. En 2007, le bénéfice net consolidé provenant des activités poursuivies avait augmenté de 421 millions de dollars pour se fixer à 374 millions de dollars, comparativement à une perte de 47 millions de dollars en 2006. En 2007, le bénéfice net consolidé avait augmenté de 442 millions de dollars pour atteindre 563 millions de dollars, par rapport à 121 millions de dollars en 2006, en raison surtout de l'inclusion en 2006 d'une charge hors caisse au titre de la dépréciation de l'écart d'acquisition de Loblaw au moment de son acquisition de Provigo inc. en 1998.

À hauteur de 4,63 \$, le bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités poursuivies pour 2008 a augmenté de 88,2 %, ce qui cadre avec le bénéfice net consolidé provenant des activités poursuivies, alors qu'il était de 2,46 \$ en 2007. Le bénéfice net de base par action ordinaire de 6,08 \$ en 2008 a augmenté de 55,1 % par rapport aux 3,92 \$ enregistrés en 2007.

Les états financiers consolidés de la société sont exprimés en dollars canadiens; toutefois, une partie importante des activités de Weston Foods sont libellées en dollars américains par le truchement de son investissement dans des établissements étrangers autonomes aux États-Unis (l'« investissement aux États-Unis »). Les variations du taux de change du dollar américain ont une incidence positive ou négative sur le chiffre d'affaires déclaré de la société, sur son bénéfice net et sur la valeur de ses actifs et passifs présentés dans son bilan consolidé, en raison de la conversion des opérations en dollars américains et de l'investissement aux États-Unis en dollars canadiens. En 2008 et en 2007, les variations de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain n'ont eu que peu d'incidence sur la croissance du chiffre d'affaires et le bénéfice net provenant des activités poursuivies. Compte tenu de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain à la fin de l'exercice 2007, la valeur de l'actif net de la société à la fin de l'exercice 2008 s'est appréciée par suite de la conversion des devises. À la fin de l'exercice 2007 et compte tenu du raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain par rapport à la fin de l'exercice 2006, la valeur de l'actif net de la société s'était dépréciée par suite de la conversion des devises.

Au cours des deux derniers exercices, Weston Foods a exercé ses activités sur un marché difficile caractérisé par l'évolution des préférences des consommateurs en matière d'alimentation et de leurs habitudes d'achat d'aliments ainsi que par des pressions inflationnistes sur les coûts. La rationalisation des produits et le retrait prévu de certains produits ont influé défavorablement sur les volumes et les ventes. Entre autres facteurs ayant caractérisé ces deux dernières années figurent :

- l'évolution des préférences alimentaires des consommateurs, plus soucieux de leur santé et de leur alimentation, qui a nui à la croissance du chiffre d'affaires que Weston Foods tire de certains produits traditionnels, dont le pain blanc. Ces difficultés ont été largement neutralisées par la croissance des produits de boulangerie multigrains, des produits de blé entier et des produits de qualité supérieure à prix plus élevés ainsi que par l'élaboration et le lancement de nouveaux produits ou de gammes élargies de produits santé, de produits multigrains ou de blé entier améliorés, et de produits sans cholestérol, allégés, sans gras trans ou enrichis d'oméga-3;
- l'évolution continue des habitudes de consommation vers de nouvelles filières de distribution de détail au détriment des classiques magasins d'alimentation à grande surface. Weston Foods a réussi à pénétrer dans ces autres filières de distribution tout en restant bien ancrée dans les formes classiques de supermarchés;
- les pressions inflationnistes, qui se sont répercutées sur les prix, notamment, du blé, de l'huile et du carburant, lesquels sont restés volatils tout au long de la période. Weston Foods a pu majorer ses prix pour un grand nombre de ses catégories de produits, ce qui a contribué à neutraliser l'incidence de l'inflation.

Au cours des deux derniers exercices, Weston Foods a investi davantage dans ses marques, poursuivi la mise en marché de nouveaux produits axés sur les nouvelles préférences alimentaires des consommateurs et injecté des capitaux dans la croissance et l'amélioration de la qualité et de la productivité. Ces investissements, conjugués au maintien des mesures de compression des coûts, à l'amélioration du service clientèle et à l'offre de produits à marge supérieure, ont donné lieu à de solides résultats financiers.

## Rapport de gestion

En 2008, Loblaw a continué de perfectionner et de simplifier ses processus et systèmes, lancé plusieurs mesures innovatrices et fait des progrès mesurés sur certaines possibilités de croissance. Au nombre des principales réalisations de 2008, Loblaw :

- a continué d'améliorer la compétitivité de ses prix par format de magasin et intégré à son organisation un système de gestion en fonction de l'indice des prix;
- a tiré parti de son envergure nationale pour la négociation du coût des produits vendus et des réductions des produits n'étant pas destinés à la revente, en vue de compenser ses investissements visant l'atteinte de la marge ciblée;
- a réalisé avec succès un programme pilote de renouvellement de l'offre alimentaire et d'amélioration du service à la clientèle dans 18 grands magasins d'alimentation « Le Meilleur du marché » en Ontario;
- a rehaussé l'accent qu'elle mettait sur l'offre de produits locaux en créant une petite équipe de mise en marché issue des marchés locaux;
- a entrepris la revitalisation et la reformulation des marques contrôlées *le Choix du Président* et *sans nom*;
- a mis en branle le programme de rénovation de ses magasins dans l'Ouest;
- a poursuivi l'intégration de son nouveau modèle d'exploitation des magasins à l'échelle du pays en vue de réduire les pertes et les dépenses liées à la main-d'œuvre et aux magasins et d'améliorer la disponibilité des produits;
- a progressé dans le remaniement de sa chaîne d'approvisionnement et de son infrastructure informatique;
- a nommé trois personnes clés à la direction, en l'occurrence, un nouveau président, le chef de la mise en marché et un nouveau chef de la direction financière.

L'exercice 2007 a vu le lancement d'un plan de restructuration de Loblaw étalé sur trois à cinq ans et reposant sur les impératifs Simplifier, Innover et Croître. Comme dans toute réorganisation de cette ampleur, il fallait s'attendre à faire face à des difficultés, qui n'ont pas pour autant empêché Loblaw de faire des progrès cette année-là. Le bénéfice net de 2007 s'était entre autres ressenti des investissements de Loblaw dans les prix de détail plus bas et aux coûts supérieurs, notamment des frais de restructuration et des honoraires de consultation substantiels.

L'analyse ci-après fait ressortir les facteurs qui se sont répercutés sur le chiffre d'affaires et le bénéfice net consolidés de la société au cours des deux derniers exercices.

### Chiffre d'affaires

En 2008, le chiffre d'affaires consolidé de la société (sur 53 semaines) s'est accru de 4,8 % à 32,1 milliards de dollars, comparativement à 30,6 milliards de dollars en 2007 (52 semaines).

La croissance du chiffre d'affaires de 2008 a subi de chaque secteur isolable les répercussions suivantes :

- Retombée positive de 0,4 % par suite de l'augmentation de 5,2 % du chiffre d'affaires de Weston Foods. Les résultats de la division de produits laitiers et d'embouteillage et les écarts de change se sont répercutés à la baisse sur la croissance du chiffre d'affaires déclaré de l'ordre de 4,8 % et 0,3 %, respectivement, tandis que les résultats d'exploitation attribuables à la semaine de ventes supplémentaire de 2008 ont fait augmenter le chiffre d'affaires d'environ 1,6 %. Les hausses de prix dans toutes les catégories de produits clés, combinées à la modification de la composition des ventes, ont entraîné une hausse de 9,9 % du chiffre d'affaires pour 2008. Le volume a diminué de 3,8 % pour l'exercice et a été touché négativement, dans une proportion de 4,0 %, par la vente de la division de produits laitiers et d'embouteillage, alors que l'ajout d'une semaine de ventes aux résultats d'exploitation en 2008 a fait monter le volume d'environ 1,4 %.
- Retombée positive de 4,6 % par suite de l'augmentation de 4,8 % du chiffre d'affaires de Loblaw. Le chiffre d'affaires des magasins comparables s'est accru de 4,2 %, ce qui tient compte d'une augmentation du chiffre d'affaires et d'une croissance du chiffre d'affaires des magasins comparables de 1,9 % attribuables à la semaine de ventes supplémentaire de 2008. La superficie nette de vente au détail s'est accrue de 0,2 million de pieds carrés, ou 0,5 %, en 2008 par rapport à la fin de 2007. Le chiffre d'affaires par pied carré moyen des magasins détenus par Loblaw a augmenté à 624 \$ en 2008 par rapport à 591 \$ en 2007.

Le chiffre d'affaires consolidé de la société de 2007 avait augmenté de 2,3 % à 30,6 milliards de dollars par rapport aux 29,9 milliards de dollars de 2006. La conversion des ventes libellées en dollars US au sein du secteur d'exploitation de Weston Foods a atténué d'environ 0,1 % la croissance du chiffre d'affaires consolidé.

En 2007, la croissance du chiffre d'affaires consolidé avait subi de chaque secteur isolable les répercussions suivantes :

- Retombée négative en raison du recul de 0,5 % du chiffre d'affaires de Weston Foods, compte tenu de l'incidence négative d'environ 1,5 % à la conversion de devises. La hausse des prix dans toutes les grandes catégories de produits ainsi que les variations dans la composition des ventes ont fait monter le chiffre d'affaires de 2,8 % en 2007. Le volume global a reculé de 1,8 % en 2007 et il s'est ressenti négativement, de l'ordre de 1,1 %, de l'effet combiné de l'abandon des activités liées aux bagels du service alimentaire des produits congelés aux États-Unis au début du troisième trimestre de 2006 et de l'interruption de la confection de biscuits anglais sous contrat pour certains clients en 2006. La tranche restante de 0,7 % du recul du volume durant l'exercice s'explique par la croissance de certaines catégories à marge supérieure, laquelle a été plus qu'annulée par les reculs dans d'autres catégories.
- Retombée positive de 2,5 % attribuable à la hausse de 2,6 % du chiffre d'affaires chez Loblaw. Le chiffre d'affaires des magasins comparables a augmenté de 2,4 %. Loblaw a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires dans toutes les régions et elle s'est concentrée sur l'accroissement des ventes des magasins comparables à même ses actifs existants. La superficie nette de vente au détail a diminué de 0,1 million de pieds carrés, ou 0,2 %, en 2007 par rapport à la fin de l'exercice 2006. Le chiffre d'affaires moyen par pied carré des magasins détenus par Loblaw a augmenté, passant de 585 \$ en 2006 à 591 \$ en 2007.

### **Bénéfice d'exploitation**

Le bénéfice d'exploitation consolidé de la société pour 2008 s'est accru de 317 millions de dollars, ou 36,2 %, à 1 192 millions de dollars. La marge d'exploitation consolidée se chiffre à 3,7 % pour 2008, comparativement à 2,9 % en 2007. Le bénéfice d'exploitation consolidé de la société de 2008 a progressé de 0,8 % par suite de l'augmentation de 4,8 % du bénéfice d'exploitation de Weston Foods et de 35,4 %, par suite de la hausse de 42,6 % du bénéfice d'exploitation de Loblaw.

Les éléments énumérés ci-dessous ont influé sur le bénéfice d'exploitation et la marge d'exploitation de 2008, par rapport à 2007 :

- une charge de 5 millions de dollars (215 millions de dollars en 2007) liée à des frais de restructuration et autres charges ayant trait aux plans de restructuration entrepris à la fois par Weston Foods et Loblaw;
- des produits de 2 millions de dollars (une charge de 108 millions de dollars en 2007) attribuables à la rémunération à base d'actions, déduction faite des contrats à terme de capitaux propres, à la fois pour GWL et pour Loblaw. Le montant de la charge nette de rémunération à base d'actions inscrite dans le bénéfice d'exploitation dépend essentiellement du nombre d'options sur actions et d'unités d'actions restreintes à l'égard desquels les droits sont acquis mais non exercés par rapport au nombre d'actions ordinaires sous-jacentes aux instruments dérivés de capitaux propres ainsi que du niveau et des variations du cours des actions ordinaires sous-jacentes;
- une charge de 46 millions de dollars (des produits de 9 millions de dollars en 2007) liée à l'ajustement à la juste valeur des instruments dérivés sur marchandises de Weston Foods. Cet ajustement comprend les gains et les pertes réalisés et non réalisés au titre des achats futurs de matières premières;
- des produits de 47 millions de dollars (48 millions de dollars en 2007) liés aux produits tirés de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods;
- des produits de 22 millions de dollars (néant en 2007) liés au gain sur la vente des services alimentaires de Loblaw;
- des produits de 7 millions de dollars (néant en 2007) liés au rachat du reste des débentures échangeables à 3 % de GWL et à la vente des actions de Papier Domtar (Canada) Inc.

Si l'on fait exclusion de l'incidence de ces éléments, le bénéfice d'exploitation de 2008 s'est amélioré par rapport à 2007.

La marge du BAIIA<sup>1)</sup> consolidé de la société pour 2008 a augmenté à 5,7 % par rapport à 5,0 % en 2007.

Le bénéfice d'exploitation consolidé de la société de 2007 s'était accru de 499 millions de dollars, ou 132,7 %, pour se fixer à 875 millions de dollars. La marge d'exploitation consolidée était de 2,9 % en 2007, par rapport à 1,3 % en 2006. Le bénéfice d'exploitation consolidé de la société de 2007 avait augmenté de 13,8 % par suite de l'augmentation de 54,7 % du bénéfice d'exploitation de Weston Foods, et de 118,9 % par suite de la hausse de 159,1 % du bénéfice d'exploitation de Loblaw.

Les éléments énumérés ci-dessous ont influé sur le bénéfice d'exploitation et la marge d'exploitation de 2007, par rapport à 2006 :

- une charge de 215 millions de dollars (79 millions de dollars en 2006) liée à des frais de restructuration et autres charges ayant trait aux plans de restructuration entrepris à la fois par Weston Foods et Loblaw;
- une charge de 108 millions de dollars (54 millions de dollars en 2006) attribuable à la rémunération à base d'actions, déduction faite des contrats à terme de capitaux propres, à la fois pour GWL et pour Loblaw;
- des produits de 9 millions de dollars (néant en 2006) liés à l'ajustement à la juste valeur des instruments dérivés sur marchandises de Weston Foods;
- des produits de 48 millions de dollars (44 millions de dollars en 2006) liés aux produits tirés de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods;
- un montant nul (une charge de 800 millions de dollars en 2006) lié à la charge hors caisse de dépréciation de l'écart d'acquisition chez Loblaw;
- un montant nul (une charge de 84 millions de dollars en 2006) lié à la convention collective de Loblaw en Ontario;
- un montant nul (une charge de 12 millions de dollars en 2006) lié aux indemnités de départ de Loblaw.

Compte non tenu de l'incidence de ces facteurs, le bénéfice d'exploitation de 2007 a diminué par rapport à 2006.

La marge du BAIIA<sup>1)</sup> consolidé de la société pour 2007 a augmenté à 5,0 % par rapport à 3,5 % en 2006.

### **Gain sur la cession d'une division**

La société a inscrit un gain de 335 millions de dollars avant les impôts (281 millions de dollars après les impôts) à la cession de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods en 2008. L'incidence de cette opération sur le bénéfice net de base par action ordinaire de l'exercice a été un bénéfice de 2,18 \$.

### **Intérêts débiteurs et autres frais de financement**

Les intérêts débiteurs et les autres frais de financement comprennent principalement les intérêts sur la dette à court et à long terme, les intérêts et les autres frais de financement liés aux instruments financiers dérivés et dividendes sur les titres de participation, déduction faite des intérêts gagnés sur les placements à court terme et les dépôts de garantie, ainsi que les intérêts capitalisés dans les immobilisations.

1) Se reporter aux « Mesures financières non conformes aux PCGR » à la page 46.

## Rapport de gestion

En 2008, les intérêts débiteurs et autres frais de financement ont augmenté de 185 millions de dollars par rapport aux 175 millions de dollars de 2007 pour s'établir à 360 millions de dollars.

L'augmentation est principalement attribuable aux éléments suivants :

- une charge hors caisse de 11 millions de dollars (des produits hors caisse de 141 millions de dollars en 2007) constatée dans les autres frais de financement et représentant l'ajustement à la juste valeur du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw. Se reporter aux notes 5 et 27 afférentes aux états financiers consolidés pour un complément d'information;
- une diminution du montant net d'intérêts créditeurs à court terme à 13 millions de dollars (31 millions de dollars en 2007), en raison principalement de la baisse des intérêts gagnés sur la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les placements à court terme libellés en dollars US par suite du repli des taux d'intérêt, partiellement contrebalancée par la réduction des niveaux moyens de la dette à court terme;
- les dividendes de 22 millions de dollars sur les titres de participation, comparativement à un montant nul en 2007;
- les intérêts sur les instruments financiers dérivés, qui tiennent compte de l'incidence nette des swaps de taux d'intérêt, des swaps de devises et des instruments dérivés de capitaux propres de la société, se sont traduits par une charge de 2 millions de dollars (21 millions de dollars en 2007). Cette variation tient essentiellement à la baisse des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis.

Le taux d'intérêt fixe moyen pondéré de 2008 applicable à la dette à long terme (compte non tenu des obligations au titre des contrats de location-acquisition et des débetures échangeables) s'est établi à 6,6 % (6,6 % en 2007) et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance, à 15 ans (16 ans en 2007).

En 2007, les intérêts débiteurs et les autres frais de financement avaient diminué de 88 millions de dollars, ou de 33,5 %, pour s'établir à 175 millions de dollars, par rapport à 263 millions de dollars en 2006.

Ce recul s'expliquait principalement par les éléments suivants :

- la diminution de 7 millions de dollars, ou 1,7 %, des intérêts débiteurs sur la dette à long terme, à 396 millions de dollars, par rapport à 403 millions de dollars en 2006, en raison principalement de la baisse du niveau moyen de la dette;
- les intérêts sur les instruments financiers dérivés, qui comprennent l'incidence nette des swaps de taux d'intérêt, des swaps de devises et des instruments dérivés de capitaux propres de la société, et qui ont donné lieu à une charge de 21 millions de dollars (15 millions de dollars en 2006). La variation est principalement attribuable à une hausse des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis, à la perte cumulative virée des autres éléments du résultat étendu et à la fluctuation subséquente de la juste valeur marchande des swaps de taux d'intérêt auparavant désignés comme couvertures de flux de trésorerie à l'égard des taux d'intérêt variables du papier commercial;
- des produits hors caisse de 141 millions de dollars (73 millions de dollars en 2006) comptabilisés dans les autres frais de financement et représentant l'ajustement à la juste valeur du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw. Se reporter aux notes 5 et 27 afférentes aux états financiers consolidés pour un complément d'information;
- l'augmentation du montant net des intérêts créditeurs à court terme à 31 millions de dollars (18 millions de dollars en 2006), en raison principalement de la hausse des intérêts gagnés sur la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les placements à court terme libellés en dollars américains, et de la baisse du niveau moyen de la dette à court terme, en partie contrebalancées par une hausse des taux d'intérêt à court terme au Canada.

Le taux d'intérêt fixe moyen pondéré de 2007 applicable à la dette à long terme (compte non tenu des obligations au titre des contrats de location-acquisition et des débetures échangeables) s'était établi à 6,6 % (6,6 % en 2006) et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance, à 16 ans (16 ans en 2006).

### **Impôts sur le bénéfice**

Le taux d'imposition effectif de la société a diminué, passant de 28,0 % en 2007 à 26,0 % en 2008. Cette diminution s'explique essentiellement par l'incidence des montants non imposables, y compris les gains en capital, la baisse des taux d'imposition prévus par la loi du gouvernement fédéral canadien et de certains gouvernements provinciaux par rapport à ceux de 2007, et une variation de la proportion du bénéfice imposable gagné dans les différents territoires fiscaux qui ont partiellement été neutralisés par une charge d'impôts de 11 millions de dollars imputables aux gains de change non réalisés sur les placements à court terme et par un ajustement cumulatif des impôts futurs, en 2007, conformément à une réduction des taux d'imposition prévus par la loi du gouvernement fédéral canadien et de certains gouvernements provinciaux et à une augmentation des impôts à payer relativement à des questions fiscales.

En 2007, le taux d'imposition effectif de la société avait diminué, passant de 214,2 % en 2006 à 28,0 % en 2007. En 2006, une charge non déductible au titre de la dépréciation de l'écart d'acquisition de Loblaw avait été comptabilisée. Compte non tenu de l'incidence de la charge non déductible au titre de la dépréciation de l'écart d'acquisition, le taux d'imposition effectif se chiffrait à 26,5 % en 2006. Le taux d'imposition effectif de 2007 résulte du changement dans la proportion du bénéfice imposable gagné dans différentes compétences fiscales et l'incidence fiscale des montants non imposables, de la réduction nette de 24 millions de dollars de la charge d'impôts futurs constatée à la suite de la révision des taux d'imposition prévus par la loi du gouvernement fédéral canadien et de certains gouvernements provinciaux, dont l'effet cumulatif a été pris en compte dans les états financiers consolidés à la date à laquelle les taux étaient pratiquement en vigueur.

### ***Bénéfice net provenant des activités poursuivies***

Le bénéfice net provenant des activités poursuivies de 2008 a augmenté de 271 millions de dollars, ou 72,5 %, pour s'établir à 645 millions de dollars, par rapport à 374 millions de dollars en 2007. Le bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités poursuivies en 2008 a progressé de 2,17 \$, ou 88,2 %, pour se chiffrer à 4,63 \$, contre 2,46 \$ en 2007.

Comparativement à 2007, le bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités poursuivies de 2008 tient compte de l'incidence des facteurs suivants :

- une charge de 0,02 \$ (0,66 \$ en 2007) par action ordinaire liée aux frais de restructuration et autres charges ayant trait aux plans de restructuration entrepris à la fois par Weston Foods et Loblaw;
- une charge de 0,06 \$ (0,62 \$ en 2007) par action ordinaire liée à l'incidence de la charge de rémunération à base d'actions, déduction faite des instruments dérivés de capitaux propres de GWL et Loblaw;
- une charge de 0,24 \$ (des produits de 0,05 \$ en 2007) par action ordinaire liée à l'ajustement à la juste valeur des contrats à terme sur marchandises de Weston Foods;
- des produits de 0,25 \$ (0,25 \$ en 2007) par action ordinaire liés aux produits tirés de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods;
- des produits de 0,07 \$ (néant en 2007) par action ordinaire liés au gain sur la vente des services alimentaires de Loblaw;
- des produits de 2,18 \$ (néant en 2007) par action ordinaire liés au gain sur la cession de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods;
- une charge hors caisse de 0,06 \$ (des produits hors caisse de 0,81 \$ en 2007) par action ordinaire liée à la comptabilisation du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw;
- une charge de 0,03 \$ (0,05 \$ en 2007) par action ordinaire liée à l'incidence fiscale de l'ajustement à la juste valeur des actions de Papier Domtar (Canada) Inc., déduction faite de la réévaluation des débetures échangeables à 3 % de GWL;
- des produits de 0,04 \$ (néant en 2007) par action ordinaire liés au rachat du reste des débetures échangeables à 3 % de GWL et à la vente des actions de Papier Domtar (Canada) Inc.;
- un montant nul (des produits de 0,15 \$ en 2007) par action ordinaire lié à l'ajustement des soldes d'impôts futurs résultant des modifications des taux d'imposition prévus par la loi du gouvernement fédéral canadien et de certains gouvernements provinciaux.

Le bénéfice net provenant des activités poursuivies de Weston s'est accru de 421 millions de dollars, passant d'une perte de 47 millions de dollars en 2006 à un bénéfice de 374 millions de dollars en 2007. Le bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités poursuivies s'était accru de 3,24 \$, passant d'une perte de 0,78 \$ en 2006 à un bénéfice de 2,46 \$ en 2007.

Par rapport à 2006, le bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités poursuivies de 2007 avait subi l'incidence des facteurs suivants :

- une charge de 0,66 \$ (0,31 \$ en 2006) par action ordinaire liée aux frais de restructuration et autres charges ayant trait aux plans de restructuration entrepris à la fois par Weston Foods et Loblaw;
- une charge de 0,62 \$ (0,35 \$ en 2006) par action ordinaire liée à l'incidence de la rémunération à base d'actions, déduction faite des instruments dérivés de capitaux propres de GWL et de Loblaw;
- des produits de 0,05 \$ (néant en 2006) par action ordinaire liés à l'ajustement à la juste valeur des contrats à terme sur marchandises de Weston Foods;
- des produits de 0,25 \$ (0,22 \$ en 2006) par action ordinaire liés aux produits tirés de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods;
- des produits hors caisse de 0,81 \$ (0,40 \$ en 2006) par action ordinaire liés à la comptabilisation du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw;
- une charge de 0,05 \$ (néant en 2006) par action ordinaire liée aux répercussions fiscales de l'ajustement à la juste valeur des actions de Papier Domtar (Canada) Inc., déduction faite de la réévaluation des débetures échangeables à 3 % de GWL;
- des produits de 0,15 \$ (0,14 \$ en 2006) par action ordinaire liés à l'ajustement des soldes d'impôts futurs résultant des modifications des taux d'imposition prévus par la loi du gouvernement fédéral canadien et de certains gouvernements provinciaux;
- un montant nul (une charge de 3,84 \$ en 2006) par action ordinaire lié à la charge hors caisse de dépréciation des écarts d'acquisition de Loblaw;
- un montant nul (une charge de 0,26 \$ en 2006) par action ordinaire lié à la convention collective de Loblaw en Ontario;
- un montant nul (une charge de 0,04 \$ en 2006) par action ordinaire lié aux indemnités de départ de Loblaw.

### ***Activités abandonnées***

En 2008, la société a inscrit un bénéfice net de 187 millions de dollars au titre de ses activités abandonnées, comparativement à 189 millions de dollars en 2007 et 168 millions de dollars en 2006.

Pour un complément d'information, se reporter à la note 10 afférente aux états financiers consolidés.

# Rapport de gestion

## Bénéfice net

Le bénéfice net de 832 millions de dollars en 2008 s'inscrit en hausse de 269 millions de dollars sur les 563 millions de dollars de 2007.

Le bénéfice net de base par action ordinaire pour 2008 se chiffre à 6,08 \$, en hausse de 2,16 \$ sur les 3,92 \$ de 2007, compte tenu du bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités abandonnées de 1,45 \$, contre 1,46 \$ en 2007.

En 2007, le bénéfice net s'était établi à 563 millions de dollars, en hausse de 442 millions de dollars sur les 121 millions de dollars inscrits en 2006. Le bénéfice net de base par action ordinaire pour 2007 se chiffrait à 3,92 \$, en hausse de 3,40 \$ sur les 0,52 \$ de 2006, compte tenu du bénéfice net de base par action ordinaire provenant des activités abandonnées de 1,46 \$, contre 1,30 \$ en 2006.

Les nouvelles normes comptables mises en application en 2008 et leur incidence sur la situation financière et les résultats d'exploitation sont présentées dans la section « Normes comptables mises en application en 2008 » du présent rapport de gestion ainsi qu'à la note 2 afférente aux états financiers consolidés. Les normes comptables mises en œuvre en 2007 sont aussi traitées à la note 2 afférente aux états financiers consolidés.

Les variations de la participation sans contrôle n'ont pas eu une incidence marquée sur les taux de croissance du bénéfice net de la société au cours des deux derniers exercices puisque la participation de GWL dans Loblaw n'a pas changé durant cette période.

## 6.3 SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Total de l'actif	19 664 \$	18 434 \$	18 647 \$
Total de la dette à long terme (compte non tenu de la tranche échéant à moins de un an)	5 308 \$	5 494 \$	5 918 \$
Dividendes déclarés par action (en dollars) – ordinaire	1,44 \$	1,44 \$	1,44 \$
– privilégiée			
série I	1,45 \$	1,45 \$	1,45 \$
série II	1,29 \$	1,29 \$	1,29 \$
série III	1,30 \$	1,30 \$	1,30 \$
série IV	1,30 \$	1,30 \$	1,30 \$
série V	1,19 \$	1,19 \$	0,83 \$

En 2008, l'actif de la société a été supérieur à l'actif de 2007 et de 2006. L'augmentation de 2008 tient principalement à la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar US en 2007, qui a entraîné l'augmentation des soldes convertis des actifs libellés en dollars US. Compte tenu des écarts de change, l'actif de la société a aussi été plus élevé en 2008 qu'en 2007, en raison de l'augmentation de la trésorerie, des équivalents de trésorerie et des placements à court terme, ainsi que de la hausse des stocks. Cette hausse des stocks vient du programme de disponibilité en tablette de Loblaw. La baisse de l'actif total en 2007 par rapport à 2006 avait résulté surtout du raffermissement considérable du dollar canadien par rapport au dollar US, qui avait provoqué la baisse des soldes convertis des actifs libellés en dollars US. Compte tenu des écarts de change, l'actif total de la société a été plus élevé en 2007 qu'en 2006, en raison de la hausse des créances de cartes de crédit et des autres actifs par suite de l'augmentation de la juste valeur du contrat d'achat à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions de Loblaw, atténuée par une baisse des immobilisations corporelles.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont comblé en grande partie les besoins de financement de la société au cours des deux derniers exercices.

Au cours des deux derniers exercices, les besoins de financement de la société sont venus principalement :

- des programmes de dépenses en immobilisations;
- des dividendes versés sur les actions ordinaires et privilégiées;
- du remboursement de la dette à long terme.

En 2008, par suite de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, la variation de l'écart de conversion cumulé a eu des retombées positives de l'ordre de 677 millions de dollars sur les capitaux propres. En 2007, par suite du raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain, la variation de l'écart de conversion cumulé avait eu une incidence négative de l'ordre de 508 millions de dollars sur les capitaux propres.

## Ratios financiers

Pour 2008, à hauteur de 8,3 %, le rendement de l'actif total moyen<sup>1)</sup> de la société est supérieur au rendement de 6,2 % de 2007, tandis qu'à 13,3 % le rendement des capitaux propres moyens attribuables aux porteurs d'actions ordinaires est supérieur aux 7,9 % de 2007. La progression de ces deux mesures en 2008 est essentiellement attribuable à la hausse du bénéfice d'exploitation, tandis que la hausse du rendement des capitaux propres moyens attribuables aux porteurs d'actions ordinaires en 2008 est aussi attribuable au gain sur la vente de la division de produits laitiers et d'emballage de Weston Foods, atténuée par la hausse des intérêts débiteurs et autres frais de financement en 2008, y compris la

1) Se reporter aux « Mesures financières non conformes aux PCGR » à la page 46.

charge hors caisse de 11 millions de dollars (des produits hors caisse de 141 millions de dollars en 2007) liée à l'ajustement à la juste valeur du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw.

En 2007, le rendement de l'actif total moyen<sup>1)</sup> de la société s'était établi à 6,2 %, en hausse par rapport aux 2,7 % de 2006, tandis qu'à 7,9 % le rendement des capitaux propres moyens attribuables aux porteurs d'actions ordinaires était supérieur au rendement négatif de 2,4 % en 2006. Les deux mesures avaient souffert en 2006 de la charge hors caisse de dépréciation des écarts d'acquisition de Loblaw qui avait été constatée dans le bénéfice d'exploitation, alors qu'en 2007 le rendement des capitaux propres moyens attribuables aux porteurs d'actions ordinaires avait profité de la baisse des intérêts débiteurs et autres frais de financement, y compris du produit hors caisse de 141 millions de dollars (73 millions de dollars en 2006) lié à l'ajustement à la juste valeur du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw.

Le ratio de la dette nette (excluant les débetures échangeables)<sup>1)</sup> aux capitaux propres de la société pour 2008 est de 0,58:1, comparativement à 0,96:1 en 2007. La variation du ratio est attribuable à :

- une diminution des emprunts à court terme financés à même le produit de la vente de la division de produits laitiers et d'embouteillage de Weston Foods;
- une augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des placements à court terme et des dépôts de garantie compris dans les autres actifs, en raison notamment de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain;
- une augmentation des capitaux propres par suite de la conversion de l'investissement net aux États-Unis de la société dans la foulée de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain en 2008 et de la hausse des bénéfices non répartis.

En 2007, le ratio de la dette nette (excluant les débetures échangeables)<sup>1)</sup> aux capitaux propres de la société, à 0,96:1, était demeuré inchangé par rapport à celui de 2006. La baisse du papier commercial et la hausse de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des placements à court terme et des dépôts de garantie compris dans les autres actifs avaient été en partie neutralisées par la diminution des capitaux propres résultant de la conversion de l'investissement net aux États-Unis de la société par suite du raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain en 2007, facteurs en partie contrebalancés par une hausse des bénéfices non répartis.

En 2008, le ratio de couverture des intérêts a diminué à 3,1 fois, comparativement à 4,4 fois en 2007, en raison de l'augmentation des intérêts débiteurs et des autres frais de financement, atténuée par l'augmentation du bénéfice d'exploitation. Les intérêts débiteurs et autres frais de financement comprennent une charge hors caisse de 11 millions de dollars (des produits hors caisse de 141 millions de dollars en 2007) constatée en 2008 au titre de l'ajustement à la juste valeur du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw, ayant eu une incidence négative de l'ordre de 1,9 fois sur le ratio de couverture des intérêts.

En 2007, le ratio de couverture des intérêts avait augmenté à 4,4 fois, par rapport à 1,3 fois en 2006, en raison de l'augmentation du bénéfice d'exploitation et de la diminution des intérêts débiteurs et autres frais de financement, y compris les produits hors caisse de 141 millions de dollars (73 millions de dollars en 2006) comptabilisés en 2007 au titre de l'ajustement à la juste valeur du contrat de vente à terme de GWL visant 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw, ayant eu une incidence positive de l'ordre de 1,6 fois sur le ratio de couverture des intérêts.

#### **Capital-actions en circulation et titres de participation**

Le capital-actions en circulation de GWL est composé d'actions ordinaires et d'actions privilégiées. Les actions ordinaires et les actions privilégiées autorisées et en circulation sont décrites dans le tableau suivant :

	Autorisé	En circulation
Actions ordinaires	Nombre illimité	129 074 526
Actions privilégiées – série I	10 000 000	9 400 000
– série II <sup>1)</sup>	10 600 000	10 600 000
– série III	10 000 000	8 000 000
– série IV	8 000 000	8 000 000
– série V	8 000 000	8 000 000

1) Les actions privilégiées de série II sont présentées comme des titres de participation et incluses dans le passif à court terme.

En ce qui concerne les porteurs d'actions privilégiées de séries I, III, IV et V, GWL peut, à son gré, racheter en espèces, en totalité ou en partie, ces actions privilégiées en circulation aux dates de rachat précisées dans les modalités de chacune des séries d'actions privilégiées ou après ces dates. GWL peut, à tout moment après leur émission, donner aux porteurs de ces actions privilégiées le droit, au gré de chaque porteur, de convertir les actions privilégiées en actions privilégiées d'une autre série désignée par GWL, à parité d'échange, à une date spécifiée par GWL. Un complément d'information sur le capital-actions en circulation de GWL figure à la note 23 afférente aux états financiers consolidés

Les actions privilégiées de série II sont rachetables contre espèces à compter du 1<sup>er</sup> avril 2009, au gré de GWL, à 25,00 \$ l'action, plus les dividendes courus et impayés jusqu'à la date de rachat, mais excluant cette dernière, et peuvent être converties à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009, au gré du porteur, en un nombre d'actions ordinaires de GWL déterminé en divisant 25,00 \$, plus les dividendes courus et impayés jusqu'à la date de rachat mais excluant cette dernière, par 2,00 \$ ou 95 % du cours des actions ordinaires de GWL en vigueur à ce moment-là, selon ce qui est le plus élevé.

1) Se reporter aux « Mesures financières non conformes aux PCGR » à la page 46.

## Rapport de gestion

Après la fin de l'exercice, GWL a présenté à ses porteurs d'actions privilégiées de série II, un avis leur signifiant que, le 1<sup>er</sup> avril 2009, la société rachètera contre espèces les 10,6 millions d'actions en circulation, à 25,00 \$ l'action, ou d'une valeur globale de 265 millions de dollars, plus les dividendes courus et impayés, jusqu'à la date de rachat, mais excluant cette dernière. Ces actions privilégiées sont présentées comme des titres de participation et incluses dans le passif à court terme.

En 2008, Loblaw a émis 9,0 millions d'actions privilégiées de deuxième rang, sans droit de vote, de série A. À la fin de l'exercice 2008, 12 millions de ces actions étaient autorisées et 9,0 millions, en circulation. Ces actions privilégiées sont présentées comme des titres de participation et incluses dans le passif.

Un complément d'information sur les titres de participation de la société figure à la note 22 afférente aux états financiers consolidés.

À la fin de l'exercice, il y avait au total 1 522 344 options sur actions en cours, ce qui représentait 1,2 % des actions ordinaires émises et en circulation de GWL et était tout à fait conforme à sa directive de 5 %. Un complément d'information sur la rémunération à base d'actions de GWL figure à la note 25 afférente aux états financiers consolidés.

### **Dividendes**

La déclaration et le versement de dividendes ainsi que le montant de ces dividendes sont à la discrétion du Conseil, lequel tient compte pour les déterminer des résultats financiers de la société, de ses besoins en capitaux, de ses flux de trésorerie disponibles et d'autres facteurs qu'il estime à l'occasion pertinents. L'objectif à long terme de GWL en matière de paiements de dividendes sur actions ordinaires se situe dans une fourchette variant de 20 % à 25 % du bénéfice net de base par action ordinaire de l'exercice précédent, après ajustement, le cas échéant, en fonction d'éléments qui ne sont pas considérés comme étant représentatifs des activités poursuivies, compte tenu de la situation de trésorerie à la fin de l'exercice, des besoins de trésorerie futurs et des possibilités d'investissement. À l'heure actuelle, il n'y a aucune restriction susceptible d'empêcher GWL de verser sur ses actions ordinaires des dividendes conformes aux niveaux historiques. Les dividendes sur les actions privilégiées ont préséance sur les dividendes sur les actions ordinaires. En 2008, le Conseil a déclaré les dividendes trimestriels suivants :

(en dollars)	Dividende déclaré par action
Actions ordinaires	0,36 \$
Actions privilégiées – série I	0,36 \$
– série II	0,32 \$
– série III	0,32 \$
– série IV	0,32 \$
– série V	0,30 \$

Les dividendes sur les actions privilégiées de série II sont présentés au titre des intérêts débiteurs et autres frais de financement aux états consolidés des résultats.

Après la fin de l'exercice, le Conseil a déclaré un dividende trimestriel de 0,36 \$ par action ordinaire, payable le 1<sup>er</sup> avril 2009.